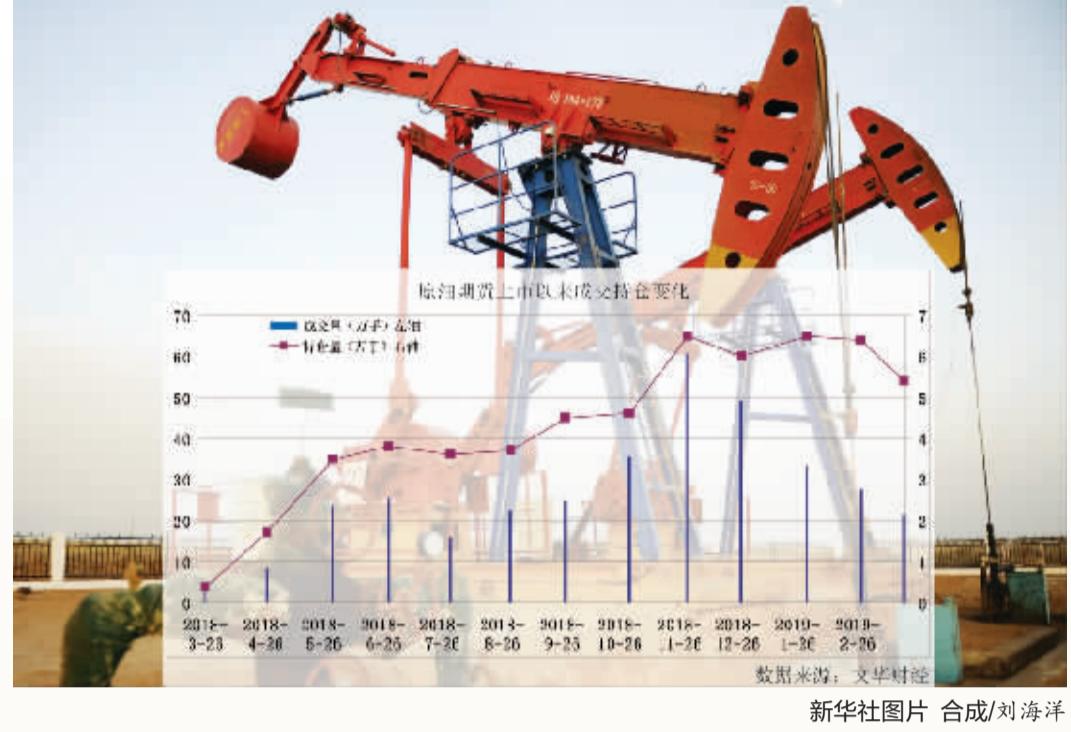


原油期货上市满“周岁” 破解产业避险难题

□本报记者 张利静

对国内众多能源企业而言，近几年伴随原油价格大幅波动，可谓一直在“过山车”的心境中度过。2018年3月26日，上海原油期货的推出，从格局上改变了上述现货企业经营者的经营思路。

迄今，上海原油期货运行满一年，其功能在企业应用探索中得以良好发挥，也为期货国际化提供了可借鉴的经验。市场人士认为，这标志着该品种已正式走出“婴儿期”，逐渐走向成熟阶段。



企业三大避险难题得到解决

2018年3月26日原油期货上市以来，整体运行情况良好，与国际市场价格相关性较好，尤其是成交量在半年不到的时间里跃居全球第三，市场潜力可见一斑。

服务实体经济是国内期货市场发展与对外开放的重要主旨。原油期货处于石油产业链上游，其推出和发展对整个产业链影响深远。据了解，在石油贸易市场，目前定价仍主要以布伦特原油期货和WTI原油期货为基准。上海原油期货运行一周年以来，企业人士深刻地感受到在中国原油期货推动之下，产融结合对于应对跨境避险难题、推动企业创新升级的重要作用。

中化石油作为能源产业公司，过去一年中持续探索利用上海原油期货合约进一步丰富计价手段、分散经营风

险、辅助提升业绩。据介绍，该公司全年原油和成品油经营总量超过1亿吨，拥有较强的境外石油资源获取能力，年原油长产量超7000万吨。该企业相关负责人表示，通过探索参与原油期货，公司长期面临的三大避险问题得到了解决。

首先，原油进口企业所面临的在途价格风险。由于主要产油国普遍同我国存在较大的地理间隔，从装港到卸港通常需要1—2个月时间，在此期间，原油价格波动影响进口企业经营业绩。中化石油有关负责人表示，此前原油进口企业通常挑选境外期货货场中流动性较好的合约进行套期保值操作，但由于境外合约品质和亚洲时段

流动性不足等问题所造成的基差时常存在，可能会影响套保效果；在上海原油期货合约推出后，由于亚洲时段流动性充盈且合约基于中质含硫原油设计等特点，给予原油进口企业在选用套保方案时更多选择，有效提升企业规避在途价格风险手段。

其次，国际原油贸易结算货币及境外期货市场价格均以美元计价，原油进口企业在购销两端存在汇兑风险。上述负责人指出，人民币计价的上海原油期货推出后亦可有效规避汇率因素影响。

再次，进口企业可以通过“实物交割+期现结合”有效降低原油采购成本。

中化石油在具体采购过程中就采取了这样的做法：当原油到岸价高于上海原油期货价格时，可选择买入上海原油期货合约，卖出境外期货合约，锁定原油采购成本优势；当所采购交割品质原油到岸价格低于上海原油期货价格时，可选择在境外采购后交入上海原油期

货合约实现盈利，同时采购其他替代品种加工，统筹后实现采购整体优化。

山东京博石油化工有限公司（简称“京博石化”）是一家以石油化工为主业，集石油炼制与后续深加工为一体的大型民营企业，公司原油一次加工能力为350万吨/年。该公司相关负责人介绍，上海原油期货上市后不久，公司作为首家地炼买家买入了国内首船以上海原油期货价格计价的原油实货。“WTI、Brent原油和国内炼厂实际使用的原油品质存在差异，因此价格趋同性上存在偏差，这降低了避险效果。另外，国外原油期货以美元计价机制也加大了企业套期保值难度。目前我们尝试选择中国原油期货升贴水的模式进行定价，大大降低了汇率波动带来的运营风险。”

推动能化产业深化产融结合

在中国原油期货合约首批交易单中，振华石油名列其一。据了解，该公司原油、成品油年贸易量6500多万吨，年销售收入超千亿元。目前已建立从海外油气田勘探、开发生产，到国际石油贸易、仓储运输、石油炼化的产业链。

2018年7月底，振华石油贸易团队注意到，受国内宏观因素及国际地缘局势影响，中国原油期货价格已从跟随国际主流期货，逐步走出一波相对独立的行情，中国原油期货价格相比布伦特原油期货价格出现了一定溢价，如果此时从国际原油市场采购原油，并在国内进行交割，将实现无风险盈利。

“这时候，我们通过集团内部整个石化产业链相互协同配合，首先解决了实货的问题，紧接着通过相关业务人员

要通过两大方式参与上海原油期货。第一是库存保值（以卖空保值为主），之前主要选择布伦特或WTI原油标的，但从市场和定价机制来说，它们无法有效代表国内炼厂真实需求，目前公司库存保值倾向于选择上海原油期货。第二是产能套保（锁定裂解价差），之前主要通过“买入纽约NYMEX的WTI原油期货合约+卖出上期所的沥青期货合约”操作，以便在沥青裂解价差高位区间锁定利润，上海原油期货增加了公司的产能套保操作渠道，且它与沥青期货都是国内上市品种，相关性较高，且交易时间一致性高，能够防范外盘操作中的时间敞口风险。

“随着上海原油期货的发展和成熟，国内的原油生产企业、炼厂等加

工企业以及最终用户会逐渐以上海原油期货价格作为基准进行效益测算，进而通过参与上海原油期货进行相应的保值操作来锁定成本或利润。”中联油相关负责人告诉记者，原油期货上市之后，整个中石油系统都很重视，密切关注合约的流动性、市场反应以及与WTI、布伦特的联动关系，并进行阶段总结，为后续探讨采用国内原油期货进行上下游产品定价或保值打基础。

据了解，在2018年3月26日原油期货上市当日，中联油参与了集合竞价，并成功完成了中石油的首单交易，是原油期货首批交易的企业之一。截至目前，中联油已在原油期货多个合约上进行了交易，并参与了多次交割。

以点带面扩大期市国际化范围

过去一年中，中国不断加快市场开放的节奏，吸引更多国际投资者参与中国资本市场。作为国内市场对外开放的一部分，上海原油期货推出并运行一年后，获得了国际市场投资者的广泛认可。

摩根大通期货有限公司首席执行官魏红斌对记者表示，人民币计价原油期货上市以来，成交量与持仓量都获得数倍增长，与世界油价走势的相关性显

著提升。中国原油期货的上市不仅弥补了国际原油价格尚无法通过人民币定价的空缺，同时也在国际市场休市期间，为投资者提供了保值对冲的工具。

法兴经纪商业务亚太地区负责人James Shekerdemian表示，法兴银行高度关注中国原油期货，对其价格运行进行了长期跟踪。总体而言，运行情况良好。法兴银行目前已正式成为在能

源交易中心备案的境外中介机构，并将积极推动境外机构投资者参与该市场的交易。希望中国期货市场能加快对外开放步伐，推出更多国际化品种。

“中国推出原油期货并向全球开放，具有非常重要的战略意义。原油期货以人民币计价，美元可以作为保证金，兼顾了境内外投资者的需求，是期货市场国际化的第一步。目前原油期货

市场效果超出我们的预期。原油期货可以推动油气产品市场化改革，加速期货市场双向开放，增强期货市场对现货市场的预期管理。

原油、铁矿石和PTA期货具有以点带面的重要作用，应以原

油、铁矿石和PTA期货引入境外交易者为契机，进一步加快中国期货市场的国际化步伐。”北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越建议。

黄金牛途风景正好

但市场人士认为，市场对美联储“鸽派”决议预期已经有所消化，加之美国上周初请就业数据靓丽，利好美元，且欧盟和英国在推迟脱欧日期上立场不一，市场对英国无协议脱欧担忧加深，英镑、欧元走弱推升美元，贵金属价格一度承压。

“欧盟无条件地将脱欧时间延后至4月12日，若英国议会近期批准脱欧协议，欧盟将同意延长脱欧最后期限至5月22日。但4月12日的期限令英国通过此前脱欧协议的可能性较小，无协议脱欧的可能性加大。总体来看，美联储‘鸽派’会议之后，市场近期关注焦点将转向英国脱欧事件上，不管是协议脱欧还是‘硬脱欧’，均将给经济带来一定压力，从而货币转向宽松的可能性加大，贵金属将继续获得支撑。”中信建投期货分析师江露表示。

或重演2016年牛市行情

从持仓来看，截至3月21日，SPDR Gold Trust黄金ETF持仓量为778.09

吨，连续三日持平。同时，Shares Silver Trust白银ETF持仓量为9668.46吨，连续六日持平。

“复盘历史行情后发现，本轮行情类似于2016年上半年货币宽松预期+冲突事件不断催化的黄金上涨行情。”兴业证券研究员张忆东表示。

展望后市，张忆东分析，美联储加息周期进入尾声的信号明显，各国陆续释放“鸽派”及“降息”信号，全球货币宽松预期再起。

美国期限利差倒挂、TIPS收益率回落已反映经济见顶信号。

在全球地缘局势风险及贸易风险的不确定下，各国央行

也纷纷增加对黄金的储备，多元化储备趋势开始出现。

此外，金价也处在历史极端位置。

另外，值得注意的是，黄金多头持仓位于历史低位水平，极端持仓暗示短期内黄金仍有进一步上行空间。

郑糖期价下跌空间有限

□本报记者 张勤峰

上周，郑糖期货连续阴跌，主力1905合约一度触及逾两个月新低4917元/吨，创下日线“四连阴”。分析人士表示，印度、泰国糖产量继续攀升，对于国际糖价形成压制。此外，国内糖市由于进口利润逐渐打开，后市进口糖量将增加，使得郑糖期价承压。不过，3月食糖销售淡季不淡或对期价形成一定支撑。因此，中短期来看，郑糖期价或以震荡走势为主。

期价延续疲软态势

上周，郑糖期货主力1905合约最低一度探至4917元/吨，创下1月18日以来新低。“上周四夜盘开盘时，郑糖期货主力1905合约出现了极端价格成交情况，因此价格创下阶段新低，但整体来看，跌幅仍在合理范围内。”中信建投期货农产品研究团队表示。

瑞达期货农产品组分析师表示，由于印度、泰国糖产量继续攀升，对于国际糖价形成压制。而国内糖市由于进口利润逐渐打开，后市进口糖量将增加。

南华期货白糖分析师严兰兰表示，多家机构根据印度最新压榨进度情况上调了本榨季全球食糖产量。咨询机构Kingsman公布的最新预估显示，上调本榨季过剩预估91万吨至555万吨，且下调下榨季短缺预估40万吨至193万吨。“整体来看，印度是本榨季糖市多头的一大麻烦。”

中短期维持震荡

从基本面来看，中信建投期货农产品研究团队表示，供应方面，当前仍处于国内白糖增产周期，且目前因印度、泰国仍呈现增产态势，加上面

需求方面，从中国糖协公布的销糖数据来看，食糖消费需求较上一年度有了明显改善，一方面，低价糖足以激发市场需求，白糖与淀粉糖价差持续走低，淀粉糖的替代效应明显减弱。

另一方面，现货、期货市场看涨情绪逐渐发酵，加上买涨不买跌心理，正值淡季的糖市价格受到明显支撑。据了解，部分白糖贸易商开始逢低囤货以备后市上涨，终端需求也开始提前加快补库或通过郑糖期货建立虚拟仓库。

严兰兰表示，国内市场产量不及预期已基本被市场消化，3—4月是每年的传统销售淡季，但今年增产税会在4月初下调，促进了3月食糖销售，造成3月淡季不淡，或透支了4月国内食糖需求。同时，进入4月后，预期进口将增加，增大现货供应压力。

对于后市，严兰兰表示，未来半年原糖或将维持低位区间震荡。对于郑糖而言，未来两月受短期供需结构影响走势或偏空，长期而言，反弹尚需等待原糖走势指引。

中信建投期货农产品研究团队则认为，当前及未来一段时间糖市供需矛盾仍难以突出，中短期维持震荡，但食糖周期拐点已显现：其一，蔗农种植收益降低，蔗款兑付情况不及去年；其二，据了解，即便下一榨季放开蔗区，部分龙头制糖企业也不会主动去跨区域增收扩产；其三，国际糖价连续低位徘徊，下一榨季各主产国减产步伐更加一致。因此，长期来看，糖价上涨趋势有望逐渐明朗。

大商所努力推动衍生品教育纳入国民教育体系

□本报记者 马爽

不少于48学时，课程设计贴近衍生品行业发展前沿。

为激励学生踊跃参与，大商所还推动各高校将期货人才培育项目作为学分教育。并为优秀学生设立了“大连商品交易所奖学金”，至今已向900多名学生发放奖学金约200万元。

在银河期货—中央财经大学项目中，银河期货为学生提供了期货交易、量化交易、产业研究、股指分析等11个实习岗位，2018年已接收12位实习生，部分学生实习期长达8个月。注重实践的培育模式也得到了学生的踊跃参与。2017年，该项目原计划招生50人，实际有240名学生报名，受教学管理等原因限制，最终确定120名研究生为当期学员。由于2017年该项目课程在校内好评如潮，2018年选课率接近百分之百，位列中央财经大学金融学院各课程选课率之首。“高校项目拓宽了学生就业渠道，树立了正确的就业理念，值得在金融行业内进一步推广。”银河期货总经理杨青说。

“此前通过高校项目进入永安期货工作的部分员工已在中层岗位任职。项目成为永安重要的人才储备基地。”永安期货总经理葛国标表示。

尽管大商所高校期货人才培养项目取得了阶段性成果，但推动投资者教育纳入国民教育体系是长期过程，在高校普及推广期货衍生品教育仍需从“量”的积累到“质”的飞跃。大商所会员服务部周欣表示，下一步大商所将多措并举，持续深化高校期货人才培育项目建设。

易盛农期指数底部形态基本成型



向：其一，国际贸易局势变化；其二，国内季节性波动规律，四五月份棉花价格主要受春播天气以及下游传统需求旺季影响。近期棉价支撑强度相对较高，后续重点关注纺企开工率以及订单增量。总的来说，棉花期货价格已筑出平稳底部，待宏观环境给予突破契机。（南华基金 林仕伟）

□本报记者 张利静

一边是美联储会议偏“鸽派”表态带来的支撑，另一边是市场对英国无协议脱欧担忧的加剧，上周国际金价在市场多空情绪拉锯中震荡收涨，COMEX黄金期货主力合约周涨幅为0.85%。分析人士指出，短期国际市场货币转向宽松的可能性较大，金银价格获得支撑。从更长周期来看，各国央行购金行为以及金价比处在历史极端位置等，也与历史上黄金牛市中出现的现象较为一致。

黄金周线“三连阳”

在经济下滑忧虑下，日本央行、美联储、英国央行本月会议均维持“鸽派”基调，上周国际黄金期货价格累计涨幅近1%，周线收出“三连阳”。

或重演2016年牛市行情

从持仓来看，截至3月21日，SPDR Gold Trust黄金ETF持仓量为778.09

吨，连续三日持平。同时，Shares Silver Trust白银ETF持仓量为9668.46吨，连续六日持平。

“复盘历史行情后发现，本轮行情类似于2016年上半年货币宽松预期+冲突事件不断催化的黄金上涨行情。”兴业证券研究员张忆东表示。

展望后市，张忆东分析，美联储加息周期进入尾声的信号明显，各国陆续释放“鸽派”及“降息”信号，全球货币宽松预期再起。

美国期限利差倒挂、TIPS收益率回落已反映经济见顶信号。

在全球地缘局势风险及贸易风险的不确定下，各国央行

也纷纷增加对黄金的储备，多元化储备趋势开始出现。

此外，金价也处在历史极端位置。

另外，值得注意的是，黄金多头持仓位于历史低位水平，极端持仓暗示短期内黄金仍有进一步上行空间。